

Retour sur la crise de 1929

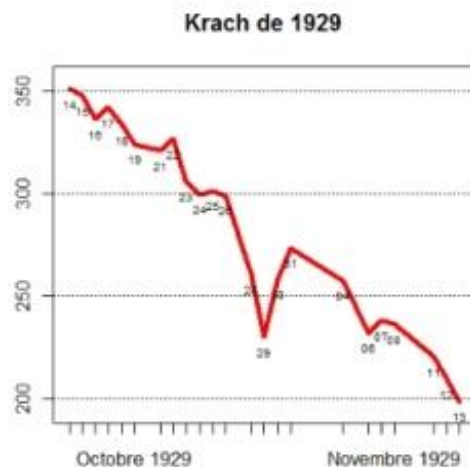
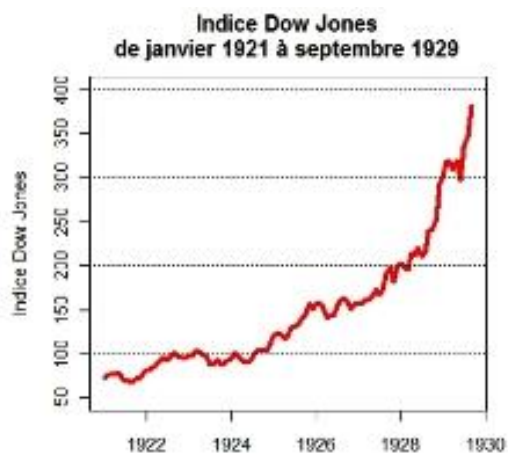
1. Pour commencer : un rappel historique

Le jeudi noir

Le 24 octobre 1929 est resté comme le « jeudi noir » de l'histoire du XX^e siècle. Ce jour-là, treize millions d'actions furent offertes à la vente à Wall Street, la Bourse de New York ; l'offre étant bien supérieure à la demande, les cours s'effondrèrent, inaugurant une chute des valeurs boursières qui se poursuivit inexorablement jusqu'en 1932. Traumatisme pour les contemporains, la crise financière qui frappa les États-Unis en 1929 était en fait l'aboutissement logique du boom spéculatif amorcé dès 1926, lié au fait qu'il était possible, à Wall Street, d'acheter des actions à crédit. Le krach du 24 octobre détruisit ce système complexe de crédit sur lequel reposait l'équilibre de l'économie américaine. La crise financière se transforma alors en une profonde dépression économique, touchant tous les secteurs d'activité et provoquant de nombreuses faillites. Les revenus déclinèrent en même temps que les prix et, le commerce extérieur s'amenuisant, l'effondrement économique des États-Unis se répercuta au reste du monde. Le « jeudi noir » américain inaugura ainsi ce qui devint, à l'échelle du monde, « la crise des années 1930 ».

Sylvain VENAYRE, « KRACH DE WALL STREET », *Encyclopædia Universalis*

Le retournement des cours de bourse d'octobre 1929 :



Un Krach Boursier

Il n'existe pas de définition précise et rigoureuse des notions de « crise boursière » ou de « krach boursiers ». Ces expressions, couramment employées l'une pour l'autre, servent à désigner un effondrement brutal et de grande ampleur des cours boursiers. Une telle situation survient généralement à l'issue de la formation d'une bulle spéculative qui finit par éclater, mais aussi lors d'un retournement conjoncturel important. Dans le cas d'une bulle spéculative, le krach apparaît comme un processus de correction qui répond à la hausse précédente des cours. Le krach se traduit, en effet, par une chute quasi continue du cours des actifs boursiers, à la suite de ventes massives des titres détenus par les investisseurs.

La crise boursière est un événement singulier. À ce titre, elle ne doit pas être confondue avec la volatilité des cours. Cette dernière représente les amplitudes de variations des cours boursiers sur une période donnée (mesurées à partir d'indices boursiers), et témoigne plutôt de l'instabilité chronique du marché boursier. Néanmoins, la crise boursière s'accompagne généralement d'une augmentation de la volatilité.

Quatre dimensions permettent d'appréhender une crise boursière : son étendue (titres, indices sectoriels, indices généraux) ; son amplitude (la variation des cours) ; la durée du krach (la durée de la chute des cours) ; la durée de recouvrement (le temps que prendra l'indice pour retrouver le niveau du sommet atteint avant le krach).

Christophe BOUCHER, « CRISES FINANCIÈRES - Krachs boursiers », *Encyclopædia Universalis*

Une crise d'ampleur

Au-delà du krach boursier, les crises financières se succédèrent dans les années 1930-1933. Plusieurs vagues de faillites bancaires eurent lieu en 1930 et surtout 1931 et 1933. En trois ans disparurent 9000 banques, représentant 15% des dépôts du système bancaire. La gravité de ces vagues s'explique largement par le phénomène de "dominos" qui conduisit des banques à faire faillite du seul fait de la chute d'autres banques leurs débitrices, et par les runs qui conduisirent les déposants paniqués à retirer en masse leurs dépôts, amenant les banques à la crise de liquidités. Le surendettement de certains emprunteurs (spécialement les fermiers du middle-west) et la chute d'autres marchés d'actifs (fonciers et immobiliers) jouèrent également un rôle initiateur non négligeable. Quoi qu'il en soit, au printemps 1933, la panique atteignit un tel degré qu'une fermeture de plusieurs jours de l'ensemble du système bancaire fut nécessaire pour ramener le calme.

Pierre-Cyrille Hautcœur, La crise de 1929 et ses enseignements, *Economica*, 2001



2. Quels mécanismes économiques ont entraîné le krach ?

Le principe d'achat avec effet de levier

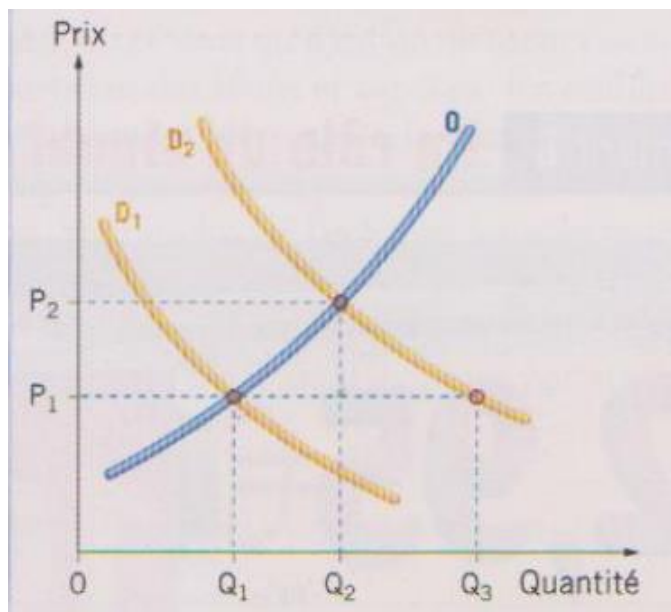
L'achat sur marge (*buying stock on margin* en anglais) ou achat à effet de levier est le fait d'acheter des valeurs mobilières à l'aide d'un emprunt bancaire. L'investisseur spéculé alors dans le but de rembourser la dette et son intérêt, et si possible de contracter une plus-value. Cette technique permet des gains comme des pertes potentielles plus importants, puisque le nombre de titres détenus est plus élevé. Elle est de ce fait risquée puisqu'en cas de perte, l'investisseur devra rembourser la dette et son intérêt avec un argent qu'il n'a plus.

http://fr.wikipedia.org/wiki/Achat_sur_marge

Un pari risqué

Tout commence par la création d'une bulle spéculative vers 1927. La bulle est alors amplifiée par le nouveau système d'achat à crédit d'actions, qui depuis 1926 est permis à Wall Street (Les investisseurs peuvent ainsi acheter des titres avec une couverture de seulement 10 %, c'est-à-dire avec 10% de la somme possédée en réel, le reste provenant d'un emprunt). Le système marche ainsi de manière très simplifiée :

- Plus le taux d'intérêt est bas, plus les agents économiques empruntent.
- Plus ils empruntent, plus ils investissent en bourse, ou le rendement est fort.
- Plus ils investissent en bourse, plus la bourse monte (choc de demande positif, Cf illustration). Ce n'est plus la « valeur réelle » de l'action, ni les dividendes qui attirent les investisseurs, mais la possibilité de revendre avec une importante plus-value
- Ils revendent enfin au terme de leur emprunt pour solder leur compte et rembourser le crédit initial. Leur bénéfice est toujours au rendez-vous du fait d'une augmentation des cours boursiers supérieur à la valeur des intérêts cumulés dus.... Il y a donc toujours des acheteurs potentiels d'actions. Du moins tant que les cours progressent...



Le système dépend donc de deux éléments :

- Le taux d'emprunt doit rester bas.
- Le taux de croissance de la bourse doit rester haut.

Si un des deux paramètres ne suit pas, le système s'effondre. Mais dans cette affaire, il y a des « demis perdants » : les banquiers qui doivent avancer de l'argent contre un faible taux d'intérêt, alors que si ils investissaient eux même directement cet argent en bourse, ils en tireraient de plus gros bénéfices vu la plus-value boursière. C'est en partie pourquoi les taux d'intérêts augmentent à partir d'avril 1929 (il faut aussi mentionner la demande de crédit qui fait monter les taux). Immédiatement la bourse se met à stagner (le rendement est plus faible, la demande se stabilise). Tous ceux qui spéculent en empruntant sont obligés de vendre pour payer leurs emprunts à terme. La vente des actions précipite les cours vers le bas, puisqu'il y a désormais moins d'acheteurs. L'effet boule de neige est enclenchée ...

AP

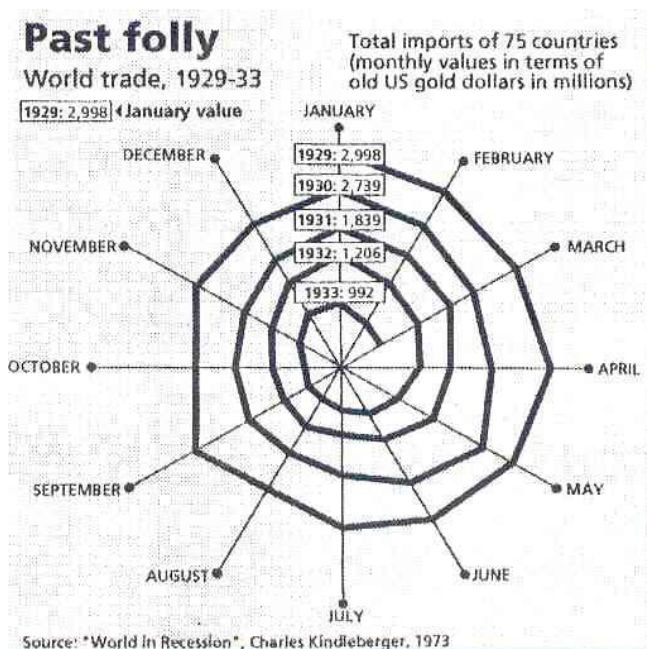
Une panique bancaire

L'impact macro-économique des crises bancaires résulte de la disparition de la fonction d'intermédiation que fournissent les banques, fonction essentielle à la bonne allocation des ressources financières de l'économie. Plus précisément, cette nouvelle explication repose sur l'asymétrie d'information qui existe dans toute relation de crédit: le prêteur ne connaît pas précisément la situation financière de son emprunteur, ni la qualité de l'emploi qu'il veut faire de son argent. Dans cette situation, on peut montrer qu'une augmentation de l'incertitude ou du nombre de faillites peut conduire à un cercle vicieux dans lequel la méfiance des prêteurs (déposants envers leurs banques, banques envers leurs débiteurs) augmente à mesure que la situation des emprunteurs se détériore, tandis que cette détérioration résulte elle-même de la suppression des crédits que refusent désormais des prêteurs à la recherche de davantage de liquidité. Une étude détaillée sur les opérations des banques américaines durant les années 1930 a montré la validité de cette interprétation en observant que les craintes de ruées sur les dépôts conduisaient les banques à tenter de faire rembourser leurs crédits passés, à diminuer leurs nouveaux crédits et à augmenter leur liquidité, tandis que les faillites d'entreprises qui en résultaient les mettaient en difficultés et attisaient ainsi la méfiance des déposants. Ces effets étaient renforcés par la fragilité structurelle du système bancaire américain, due à son émiettement géographique, à sa faible concentration et à ses prises de risque parfois excessives. En l'absence de crédit, les entreprises, même dotées de projets d'investissement rentables, ne pouvait les mettre en œuvre, alors même que ces crédits étaient d'autant plus indispensables que l'autofinancement était limité par la chute des profits.

P.C Hautcœur, La crise de 1929 et ses enseignements, *Economica*, 2001

3. Quelles ont été les effets de la crise sur l'économie réelle ?

Une diffusion rapide



CH. Kindleberger montre que le commerce mondial s'est considérablement réduit avec la crise de 1929. Deux explications sont retenues :
 Une demande mondiale en baisse
 Un repli protectionniste important.

Une crise déflationniste

Quelle que soit l'origine de la crise, une réduction importante ou durable des cours boursiers exerce une influence sur l'activité économique. Il existe plusieurs canaux de transmission par lesquels l'évolution du marché boursier affecte l'économie réelle :

- l'« effet richesse », qui influence l'évolution du patrimoine des ménages et leur consommation ;
- la valeur de marché du capital relativement à son coût de remplacement, qui influence l'investissement des entreprises ;
- le mécanisme de « l'accélérateur financier » par lequel le marché boursier joue sur la santé financière des entreprises, et donc sur l'investissement ;
- le bilan des intermédiaires financiers, notamment des banques, qui influence les conditions de prêts ;
- l'évolution du marché boursier, qui affecte plus généralement la confiance des ménages et des entrepreneurs.

Le krach s'accompagne de besoins de liquidités importants, en particulier pour les spéculateurs qui s'étaient endettés pour acheter des actifs et qui ne peuvent plus

compter sur leurs plus-values pour les rembourser. De leur côté, les banques, fragilisées, restreignent les crédits qu'elles accordent, ce qui aggrave la situation de leurs clients (amplification de l'effet richesse négatif). Le risque est alors l'enchaînement de la *debt deflation* (la déflation par la dette) analysée par Irving Fisher en 1933 : chute du prix des actifs financiers, désendettement, chute de la profitabilité des entreprises, de la confiance et de l'activité. La chute du niveau général des prix entraîne la hausse des taux d'intérêts réels (l'inflation chute plus rapidement que les taux d'intérêts nominaux) et la réduction du crédit et de la masse monétaire (avec la baisse de la vitesse de la circulation de monnaie dans l'économie). La crise boursière est susceptible alors de se transformer en une crise économique majeure comme celle qu'ont connue les États-Unis après le krach de 1929.

Christophe BOUCHER, « CRISES FINANCIÈRES - Krachs boursiers », *Encyclopædia Universalis*

Une progression du chômage et de la pauvreté

